

## Verdict

**Winning Hypothesis:** 실질금리 상승과 'High for Longer' 기조가 규제 호재의 효과를 압도하여 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 붕괴되고, ETF 순유출이 장기화되며 8만 달러 지지선이 무너져 추가 하락할 것이다.

시장 참여자들은 미국 상원 은행위원회의 '클래리티 법안' 통과로 규제 불확실성이 해소되고 제도적 자금 유입이 확대될 것이라는 낙관론을 바탕으로 비트코인이 8만 달러 선을 지지하며 '디지털 금'으로서의 안전 자산 역할을 재수립할 것이라고 보고 있습니다. 특히 T10Y2Y 스프레드가 양수 (0.48%) 로 유지되어 경기 침체 우려가 해소된 점을 근거로, 규제 호재가 실질금리 상승의 부정적 영향을 상쇄하고 추가 상승 모멘텀을 확보할 것으로 기대하고 있습니다.

하지만 규제 명확화라는 내러티브와 달리, 실제 가격 행동과 매크로 데이터는 비트코인이 '디지털 금'의 기능을 수행하지 못하고 있으며 실질금리 상승 압력이 가격에 치명적인 하방 요인으로 작용하고 있음을 명확히 보여줍니다. 결정적으로 최근 6개월간 비트코인 가격이 10.82% 하락한 반면, 금은 6.37% 하락하여 비트코인이 금보다 더 큰 조정폭을 기록함으로써 안전 자산 내러티브가 정량적으로 반증되었습니다. 또한 10년물 국채 수익률 (US10Y) 이 4.46% 수준으로 5% 돌파 임박 상태이며, CPI(332.407) 와 견조한 노동시장 (ICSA 211,000 건) 은 'High for Longer' 기조를 강화하여 유동성 수축을 가속화하고 있습니다. 직전 판정에서 설정한 무효화 조건 (국채 스프레드 0.2% 미만 축소) 은 아직 충족되지 않았으나, 스프레드가 양수 유지됨에도 불구하고 실질금리 상승과 ETF 순유출이 가격 하락을 주도하는 구조적 약세가 더욱 뚜렷해졌으므로, 시장이 과대평가한 규제 호재의 효과를 부정하는 가설 B가 타당합니다.

**Action:** BTC 비중 축소 및 GOLD 비중 확대 전환 권고

**Invalidation:** US10Y(10년물 국채 수익률) 가 4.0% 이하로 2주 연속 하락할 경우

**Risk Factors:** (1) 매크로 리스크: 연준의 예상치 못한 급격한 금리 인하 발표로 실질금리 급락 시 비트코인 반등 가능성, (2) 기술적/포지셔닝 리스크: 과매도 구간에서의 단기 기술적 반등 (Dead Cat Bounce) 으로 인한 숏 포지션 손실, (3) 이벤트 리스크: Clarity Act 등 규제 명확화 관련 돌발적 호재성 입법 통과로 내러티브 급변 가능성

## Macro Picture

**Regime:** transition

**Key Themes:** 규제 명확화 (클래리티 법안) vs 금리 인상 우려, 기관 자금의 단기 차익 실현 (ETF 순유출), 안전 자산 쏠림 현상 (비트코인 도미넌스 상승)

**Dominant Narrative:** 미국 상원 은행위원회가 '클래리티 법안'을 통과시켜 규제 불확실성을 해소하며 비트코인 1억 2,000만 원 (약 80,000 달러) 선을 재탈환하는 등 제도적 호재가 작용하고 있음. 그러나 연준의 금리 동결 지속과 5% 국채 금리 돌파 가능성에 대한 우려로 기관 투자자들이 3개월 만에 최대 규모의 ETF 순유출을 기록하며 단기적인 관망세가 지배적임.

**Reality:** 2026년 5월 기준 T10Y2Y 스프레드가 0.48% 로 양수 구간을 유지하여 경기 침체 신호는 없으나, CPI가 332.407 수준으로 인플레이션이 완전히 잡히지 않아 실질금리 상승 압력이 지속되고 있음. 초기 실업 청구 건수 (ICSA) 가 211,000 건으로 노동시장이 견조한 가운데, 인플레이션 우려로 금리 인하 기대가 위축되면서 위험 자산인 비트코인에 대한 유동성 공급은 제한적인 'High for Longer' 환경이 형성되어 있음.

## Hypotheses

## A (Market Right)

규제 명확화 (클래리티 법안) 와 제도적 유입이 실질금리 상승의 부정적 영향을 상쇄하며, 비트코인이 '디지털 금'으로서의 안전 자산 역할을 재수립하여 8만 달러 선을 지지하고 추가 상승 모멘텀을 확보할 것이다.

미국 상원 은행위원회의 '클래리티 법안' 통과로 인한 규제 불확실성 해소는 기관 투자자들의 진입 장벽을 낮추는 결정적 변수로 작용한다. 이는 단기적인 ETF 순유출이 일시적인 차익 실현에 그친 것일 뿐, 중장기적으로는 제도적 자금의 대규모 유입을 앞당기는 계기가 된다. 또한 T10Y2Y 스프레드가 양수 (0.48%) 로 유지되는 것은 경기 침체 우려가 해소되어 위험 자산에 대한 선호가 지속될 수 있는 토대를 마련하며, 비트코인이 인플레이션 헤지 수단으로서의 기능을 회복하여 8만 달러 이상으로 재평가받을 수 있음을 시사한다.

## B (Market Wrong)

실질금리 상승과 'High for Longer' 기조가 규제 호재의 효과를 압도하여 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 붕괴되고, ETF 순유출이 장기화되며 8 만 달러 지지선이 무너져 추가 하락할 것이다.

CPI 가 332.407 수준으로 인플레이션이 완전히 잡히지 않고, 5% 국채 금리 돌파 우려로 실질금리 상승 압력이 지속되는 매크로 현실은 위험 자산에 대한 유동성 공급을 근본적으로 제한한다. 과거 판단에서 확인된 바와 같이 BTC-US10Y 상관관계가 양수 (0.3984) 로 유지되는 상황에서 금리 상승기는 비트코인 가격에 치명적이다. '클래리티 법안'과 같은 규제 호재는 단기적인 뉴스 소모에 그칠 가능성이 높으며, 견조한 노동시장 (ICSA 211,000 건) 으로 인한 금리 인하 기대 위축이 지속되는 한 기관 투자자들의 ETF 순유출은 구조적 악세로 전환되어 비트코인의 방어적 자산 성격을 정량적으로 반증할 것이다.

**Key Question:** T10Y2Y 스프레드가 양수 구간을 유지하는 가운데, 10 년물 국채 수익률 (US10Y) 이 5% 를 상회하며 상승할 때 비트코인 가격 과 ETF 순유출 흐름이 규제 호재 (클래리티 법안) 에 반응하여 반등하는가, 아니면 실질금리 상승에 따라 매도 압력이 가속화되는가?

## Tensions

규제 명확화 (클래리티 법안) 에 따른 제도적 호재 내러티브가 가격 상승을 주도하고 있으나, 실질금리 상승과 'High for Longer' 기조 로 인한 유동성 수축 현실이 기관 자금의 대규모 ETF 순유출을 유발하여 가격 모멘텀을 약화시키고 있음.

0.75

Narrative: 규제 불확실성 해소로 비트코인 1억 2,000만 원 (약 80,000 달러) 선 재탈환 및 제도적 유입 확대 기대

Reality: CPI 332.407 수준과 5% 국채 금리 우려로 실질금리 상승 압력이 지속되며 3 개월 만에 최대 규모의 ETF 순유출 발생

BTC US10Y DXY

비트코인이 인플레이션 헤지 수단이자 안전 자산으로 인식되어 도미넌스가 상승하는 내러티브가 형성되었으나, 노동시장 견조함과 인플레이션 둔화 실패로 인한 금리 인하 기대 위축은 위험 자산에 대한 매도 압력으로 작용하여 안전 자산 쏠림 현상과 모순을 빚고 있음.

0.65

Narrative: 안전 자산 쏠림 현상과 비트코인 도미넌스 상승을 통한 시장 주도권 강화

Reality: 초기 실업 청구 건수 211,000 건 등 견조한 노동시장과 인플레이션 우려로 위험 자산 유동성 공급이 제한적임

BTC GOLD SPX

시장 내러티브는 비트코인 20 만 달러 등 슈퍼래리와 이더리움 1 만 2,000 달러 달성을 예고하며 낙관론이 지배적이지만, ETF 순유출 과 솔라나 등 알트코인 단독 질주 현상은 자금의 분산과 단기 차익 실현으로 인한 구조적 악세를 시사하여 내러티브와 괴리를 보이고 있음.

0.60

Narrative: 비트코인 20 만 달러 및 이더리움 1 만 2,000 달러 달성 등 암호화폐 슈퍼래리 예고

Reality: 비트코인 ETF 3 개월 최대 유출과 솔라나 단독 질주 등 자금의 분산 및 단기 차익 실현 관행 지속

BTC ETH SOL

## Eval Scores

PASS

Overall	<div style="width: 87.5%;"></div>	4.25
Tension	<div style="width: 80%;"></div>	4
Hypothesis	<div style="width: 100%;"></div>	5
Evidence	<div style="width: 100%;"></div>	5
Verdict Logic	<div style="width: 60%;"></div>	3

**Feedback:** ## 종합 평가 이 파이프라인은 시장 내러티브와 매크로 현실 간의 괴리를 매우 날카롭게 포착하고 있으며, 가설 설정과 데이터 수집 계획은 탁월 합니다. 그러나 \*\*결론 도출 과정 (Verdict Logic) 에서 수집된 증거와 결론 간의 논리적 연결이 약하고, 특정 수치 인용에 있어 검증이 필요한 부분이 있어 감 점되었습니다.\*\* ## 상세 분석 및 개선 방안 ### 1. tension\_validity (4/5) - \*\*강점:\*\* '규제 명확화 (Clarity Act)'라는 낙관적 내러티브와 '실질금리 상승/ETF 유출'이라는 매크로 현실 사이의 긴장 관계를 매우 명확하게 정의했습니다. 특히 '안전 자산 (Digital Gold)' 내러티브와 실제 가격 행동의 모순을 잘 드러냈습니다. - \*\*약점 및 개선:\*\* '비트코인 1억 2,000 만 원 (약 80,000 달러)'와 '20 만 달러' 등 구체적인 가격 목표가 언급되었으나, 이 수치들이 현재 시점의 시장 컨센서스인지, 아니면 분석가의 가정인지에 대한 출처가 명시되지 않았습니다. 또한 '3 개월 만에 최대 규모의 ETF 순유출'과 같은 서술은 구체적인 수치 (예: -X 억 달러) 를 함께 제시하면 신뢰도가 높아질 것입니다. ### 2. hypothesis\_quality (5/5) - \*\*강점:\*\* 가설 A(시장 낙관론) 와 가설 B(시장 회의론) 가 서로 배타적이며, 각각의 논리 (Logic) 가 명확하게 대비됩니다. 특히 'T10Y2Y 스프레드'와 '실질금리'를 핵심 변수로 설정하여 반증 가능한 (Falsifiable) 구조를 완벽하게 구축했습니다. - \*\*개선:\*\* 현재 수준으로 매우 우수하여 추가 개선이 필요하지 않습니다. ### 3. evidence\_targeting (5/5) - \*\*강점:\*\* 데이터 소명리스트가 가설 검증에 매우 정밀하게 설계되었습니다. 가격 데이터, FRED 지표 (T10Y2Y, CPI, ICSA), 상관관계 분석, 그리고 RAG 검색까지, 가설 A와 B 를 동시에 테스트할 수 있는 균형 잡힌 데이터 세트를 구성했습니다. - \*\*개선:\*\* 'RAG 검색' 시 'Clarity Act'가 실제로 통과된 상태인지, 아니면 '통과 예상' 단계인지에 따라 검색 쿼리의 시제 (Tense) 를 명확히 하여 최신 뉴스와 과거 유사 사례를 구분할 수 있도록 하면 더욱 정교해질 것입니다. ### 4. verdict\_logic (3/5) \*\*[감점 요인]\*\* - \*\*감점 사유 1 (논리적 비약):\*\* 결론 (Verdict) 에서 "최근 6 개월간 비트코인 가격이 10.82% 하락한 반면, 금은

6.37% 하락하여..."라는 구체적인 수치를 인용했습니다. 그러나 **Data Shopping List**에는 6개월 가격 데이터 요청이 있었으나, **Evidence Summary**에는 `price\_data\_count: 2`로만 표기되어 있고, 실제 분석 과정에서 이 수치가 어떻게 도출되었는지 (어떤 기간의 시작점과 끝점을 기준으로 계산했는지)에 대한 근거가 생략되었습니다. 이는 '감각적 제시'로 간주될 소지가 있습니다. - **감점 사유 2 (수치 불일치 가능성)**: "US10Y가 4.46% 수준"이라고 명시했으나, 전 문맥에서 "5% 국채 금리 돌파 우려"와 "CPI 332.407"을 언급하며 'High for Longer'를 강조했습니다. 4.46%는 5%에 근접하지만, 이 수치가 분석 시점의 실제 데이터인지, 아니면 가설 B의 시나리오상 가정치인지가 모호합니다. 만약 실제 데이터라면 4.46%에서 5%로 가는 과정의 속도를 설명해야 합니다. - **감점 사유 3 (무효화 조건과 결론의 모순)**: 결론에서 "스프레드가 양수 유지됨에도 불구하고... 가설 B가 타당하다"고 했지만, 무효화 조건 (Invalidation)을 "US10Y가 4.0% 이하로 2주 연속 하락"으로 설정했습니다. 현재 US10Y가 4.46%라면, 4.0%로 떨어지지 않는 한 가설 B가 유지되는 것은 맞지만, **T10Y2Y 스프레드**가 무효화 조건에 명시적으로 언급되지 않은 점이 논리적 공백입니다. (가설 A의 핵심 전제가 스프레드 양수 유지인데, 결론의 무효화 조건은 국채 금리 절대치에만 집중되어 있음). ## 재시도 시 구체적 개선 방안 1. **수치 근거 명시**: Verdict 섹션에서 인용된 하락률 (10.82%, 6.37%)에 대해 "[시작일] ~ [종료일] 기준, [데이터 소스]에 따른 계산 결과"와 같이 출처와 기간을 명시하여 '감각적 제시'를 방지하십시오. 2. **무효화 조건 정교화**: 가설 A의 핵심 변수인 'T10Y2Y 스프레드'를 무효화 조건에 포함시키십시오. 예: "US10Y가 4.0% 이하로 하락 \*\*또는\*\* T10Y2Y 스프레드가 0.2% 미만으로 축소될 경우". 3. **데이터-결론 매핑 강화**: Evidence Summary에 수집된 데이터가 Verdict의 어떤 문장을 지지하는지 (예: "CPI 데이터는 가설 B의 인플레이션 지속 논리를 지지함")를 명시하여 논리적 흐름을 더 투명하게 만드십시오. 4. **수치 일관성 검토**: 4.46%와 5%의 관계를 명확히 설명하십시오. "4.46%로 상승 중이며 5% 임박"인지, 아니면 "4.46%로 안정화됨"인지에 따라 'High for Longer'의 강도가 달라지므로 정확한 서술이 필요합니다.

**MORNING ANGLE 2026-05-15**

시장의 뷰: 시장 참여자들은 미국 상원 은행위원회의 '클래리티 법안' 통과로 규제 불확실성이 해소되고 제도적 자금 유입이 확대될 것이라는 낙관론을 바탕으로 비트코인이 8만 달러 선을 지지하며 '디지털 금'으로서의 안전 자산 역할을 재수립할 것이라고 보고 있습니다. 특히 T10Y2Y 스프레드가 양수 (0.48%)로 유지되어 경기 침체 우려가 해소된 점을 근거로, 규제 호재가 실질금리 상승의 부정적 영향을 상쇄하고 추가 상승 모멘텀을 확보할 것으로 기대하고 있습니다.

**결론: 실질금리 상승과 'High for Longer' 기조가 규제 호재의 효과를 압도하여 비트코인의 '디지털 금' 내러티브가 붕괴되고, ETF 순유출이 장기화되며 8만 달러 지지선이 무너져 추가 하락할 것이다. [HIGH]**

하지만 규제 명확화라는 내러티브와 달리, 실제 가격 행동과 매크로 데이터는 비트코인이 '디지털 금'의 기능을 수행하지 못하고 있으며 실질금리 상승 압력이 가격에 치명적인 하방 요인으로 작용하고 있음을 명확히 보여줍니다. 결정적으로 최근 6개월간 비트코인 가격이 10.82% 하락한 반면, 금은 6.37% 하락하여 비트코인이 금보다 더 큰 조정폭을 기록함으로써 안전 자산 내러티브가 정량적으로 반증되었습니다. 또한 10년물 국채 수익률 (US10Y)이 4.46% 수준으로 5% 돌파 임박 상태이며, CPI(332.407)와 견조한 노동시장 (ICSA 211,000 건)은 'High for Longer' 기조를 강화하여 유동성 수축을 가속화하고 있습니다. 직전 판정에서 설정한 무효화 조건 (국채 스프레드 0.2% 미만 축소)은 아직 충족되지 않았으나, 스프레드가 양수 유지됨에도 불구하고 실질금리 상승과 ETF 순유출이 가격 하락을 주도하는 구조적 약세가 더욱 뚜렷해졌으므로, 시장이 과대평가한 규제 호재의 효과를 부정하는 가설 B가 타당합니다.

**→ BTC 비중 축소 및 GOLD 비중 확대 전환 권고**

무효화: US10Y(10년물 국채 수익률)가 4.0% 이하로 2주 연속 하락할 경우

